

学校编码: 10384
学号: 15620061151020

分类号____密级____
UDC____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国汇率政策对金融稳定关联渠道的影响
研究:基于政策变量GARCH模型和压力测试

Exchange-rate Policy and financial Stability Linked Channel
---Based on Policy Variables GARCH Model and Stress Test

赵壁辉

指导教师姓名: 郑 鸣 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2009 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

在过去的三十年中，随着金融危机在全球频繁发生，金融稳定问题开始进入各国中央银行的视野，得到普遍重视。而 2007 年初至今的次贷危机，更使得维护金融稳定成为各国政府需要解决的首要问题。

金融稳定的概念和内涵，学术界并没有一个统一的定义。二十世纪九十年代以来发生的几次金融危机使得金融稳定问题受到世界关注。对我国来说，汇率作为开放经济条件下与全球经济接轨的纽带，是维护金融稳定的一个十分重要的因素，历史上发生的金融危机，都伴随着汇率的大幅波动。本文通过对人民币兑美元汇率收益率的数据进行分析，总结出其数据满足三个特征：首先，人民币兑美元汇率收益率的波动率具有非线性特征；其次，机制转化由外生的政策变化决定；最后，定价机制政策的调整使得汇率波动率缓慢变化，而浮动区间政策的调整使得波动率迅速变化。根据这三个特征，本文在 GARCH 模型中引入两个政策变量，来估计政策变化对人民币兑美元汇率的波动率的影响；同时使用平滑转换机制中的 logistic 函数方法对汇率定价机制政策调整的虚拟变量进行了平滑处理。最后使用平滑转换政策变量 GARCH 模型进行实证研究，得到汇率收益率的波动率拟合模型。

随着我国对汇率管制的逐步放松，汇率浮动区间逐步放开，每一次汇率政策调整都对人民币兑美元汇率产生了较大影响，极端政策条件下非预期的汇率波动将是汇率风险的重要内容。小概率、非预期事件往往会被统计模型忽略，而这些事件引发的一般经济规律的打破，将对中国金融稳定产生巨大的冲击。因此，本文利用实证分析部分已经得到的平滑转换政策变量 GARCH 模型，运用历史情境模拟法，来对中国汇率政策风险进行压力测试。结果表明，人民币汇率浮动区间的一次性放开，将会通过外贸出口、房地产市场和银行体系三个关联渠道对中国金融稳定带来较大冲击，因此在建立更加灵活的汇率形成机制的同时，也应该对汇率浮动区间进行审慎监管，维护我国金融稳定。

关键词： 金融稳定；汇率政策；压力测试

Abstract

In the last 30 years, financial crisis happened in many countries. Financial stability become a very important task for the central bank of every country, especially after the subprime crisis.

The definition of financial stability is not unified by academia. Financial stability is an antique and modern task which has experienced a long history. It has received wide attention after many severe financial crises since the 1990s. For China, RMB/USD exchange rate which is the connection between domestic market and global market is a key factor. In the history, financial crisis always come with huge fluctuation of exchange rate. Subprime crisis has caused the unrest of global financial market. This article used Smoothing Transition Policy Variables GARCH Model according to the data of RMB/USD exchange rate, and got the fitted value of the volatility of RMB/USD exchange rate.

With China's gradual relaxation of exchange controls and the liberalization of the exchange rate band, the adjustment of exchange rate policy has had a greater impact on the risk of RMB/USD exchange rate than ever before. The non-expected exchange rate fluctuations under the conditions of extreme exchange rate policy will be the an important aspect of exchange rate risk. Small probability and unexpected events are often overlooked by statistical models, but they often break the general economic law ,and will have a tremendous impact on China's financial stability. RMB/USD exchange rate will affect China's financial stability through export, real estate market and bank system. By using Smoothing Transition Policy Variables GARCH Model and Stress Test, we can conclude that releasing the range of RMB/USD exchange rate will impact the financial stability of China a lot, and we still have to make it under careful supervision.

Key words: financial stability; exchange rate policy; stress test

目录

导论.....	1
第一节 选题意义	1
第二节 本文研究方法	2
第三节 本文内容和结构安排	2
第一章 文献综述	4
第一节 国外金融稳定理论研究	4
第二节 中国的金融稳定与汇率	6
第三节 相关研究方法 with 模型	13
第二章 数据选择与理论模型	15
第一节 人民币兑美元汇率中间价数据选择	15
第二节 理论模型	16
第三章 实证分析和压力测试	23
第一节 定价机制的政策调整变量的平滑处理	23
第二节 用平滑转换政策变量 GARCH 模型拟合波动率	23
第三节 压力测试	24
第四章 结论和政策建议	38
附录	40
参考文献	41
后记	43

CONTENTS

Introduction.....	1
Section1 The meaning of this graduation thesis.....	1
Section2 Research method	2
Section3 Structure.....	2
Chapter1 Literature Review	4
Section1 Foreign theory of financial stability	4
Section2 Financial stability and exchange rate in China	6
Section3 Research method and model	13
Chapter2 Data and model.....	15
Section1 Data of RMB/USD exchange rate.....	15
Section2 The selection of model.....	16
Chapter3 Empirical Analysis and stress test.....	23
Section1 Smoothing Transition Policy Variables	23
Section2 Smoothing Transition Policy Variables GARCH Model	23
Section3 Stress Test.....	24
Chapter4 Conclusion	38
Appendix	40
References.....	41
Postscript.....	43

导论

第一节 选题意义

在过去的三十年中，随着金融危机在全球频繁发生，金融稳定问题开始进入各国中央银行的视野，得到普遍重视。而 2007 年初至今的次贷危机，更使得维护金融稳定成为各国政府需要解决的首要问题。

汇率作为开放经济条件下各国经济与全球经济接轨的纽带，是维护金融稳定的一个十分重要的因素，历史上发生的金融危机，都伴随着汇率的大幅波动。2008 年以来，次贷危机引发的全球金融市场动荡和危机，使得各国政府特别是美国政府出台了巨额救援计划来维持金融稳定。美国政府为了实行救援计划，将提高美国国债法定上限，这势必引起美元资产价值的波动，加大人民币兑美元汇率浮动区间的监管压力。近年来，人民币兑美元汇率波动率有扩大趋势，这将对我国金融稳定产生重要影响。

目前国内研究集中在汇率正常波动对我国外贸出口、房地产市场和银行体系的影响，包含了我国金融稳定的主要方面。然而，随着我国对汇率管制的逐步放松，汇率浮动区间逐步放开，每一次汇率政策调整都对人民币兑美元汇率产生了较大影响，汇率政策风险和极端政策条件下非预期的汇率波动将是汇率风险的重要内容。小概率、非预期事件往往会被统计模型忽略，而这些事件引发的一般经济规律的打破，将对我国金融稳定产生巨大的冲击，我们需要对这部分风险予以重点关注。因此，我们需要研究中国汇率政策变化对汇率波动率的影响，并研究这些影响对我国金融稳定的冲击。本文的压力测试是研究在假设小概率事件发生，即中国汇率政策发生极端变化时，对中国金融稳定的影响。对我国来说，汇率风险主要体现在汇率政策调整引起的汇率波动率变化所带来的风险。而汇率浮动区间政策调整对汇率波动率的影响是金融监管机构和商业机构都必须重视的一个问题。对于人民币兑美元汇率是一步升值到位还是缓慢升值，即对汇率是一步放开管制还是逐步放开，目前还存在争议。人民币汇率完全自由浮动是我国汇

率政策的一个极端情况，我们可以通过压力测试来研究这种情况下汇率的波动率的变化，以及这种变化对中国金融稳定的影响。

第二节 本文研究方法

本文主要通过 GARCH 模型中引入经过平滑处理之后的政策变量，来研究我国汇率政策对汇率波动率的影响。并通过压力测试技术，来研究极端政策条件下汇率波动率对中国金融稳定的影响。

大量实证研究表明，GARCH 类模型特别适合于对金融时间序列数据的波动性进行建模、估计或预测。GARCH 模型一般由两个方程组成，一个是条件均值方程，另一个是条件方差方程。由于 GARCH 模型是用来估计波动性的，它更关注条件方差方程，所以一般将条件均值方程的形式取得很简单。各种 GARCH 模型的区别在于条件方差方程采取的形式不同或均值预测误差的分布假设不同，ARCH 类模型中应用较为广泛的是 GARCH 模型、EGARCH 模型、AGARCH 模型、GARCH-M 模型等。对 ARCH 类模型的研究主要分为两个方向：一个是对模型本身的理论性质进行研究；另一个是模型在股价、汇率或其收益等金融时间序列中的应用研究。

如果将平滑转换机制引入自回归模型中，即可以得到平滑转换自回归模型（STAR），STAR 模型在分析宏观时间序列数据方面有很多优点。相比于门限值回归模型（TAR），STAR 模型更适用于描述经济体在经济周期中所处的状态。TAR 模型只允许经济处于单一的某种状态，例如：衰退期或繁荣期。而 STAR 模型还允许经济处于一个中间状态，例如：衰退期到繁荣期的一个过渡状态。类似于 TAR 模型，STAR 模型同样能够有效地描述样本均值的非线性特征。将平滑转换机制引入 GARCH 模型，能够有效地描述样本方差的非线性特征以及机制转换特征。因此，本文在 GARCH 模型中引入两个外生的政策变量，且将平滑转换机制引用到定价机制的政策调整中，即将定价机制的政策调整进行平滑处理。

第三节 本文内容和结构安排

正文包括导论和正文四章，具体的结构安排如下：

导论，主要阐述本文的选题背景、研究意义、研究方法以及结构安排等。

第一章，相关文献综述。对关于国内外金融稳定研究文献和本文使用的研究模型的文献进行分类综述。

第二章，本文研究使用的数据特点分析，以及根据数据特点选用的模型。

第三章，采用人民币兑美元汇率数据，对我国汇率政策与汇率波动率关系进行了实证分析，利用实证分析结果对我国汇率政策风险进行了压力测试。

第四章，在总结全文研究结果的基础上，提出了几点关于人民币汇率制度改革的政策建议。

第一章 文献综述

第一节 国外金融稳定理论研究

到目前为止,学术界并未就金融稳定的内涵达成共识。有些定义是从金融不稳定入手来回答什么是金融稳定。国外研究中金融稳定的定义,以及金融稳定的理论框架主要是以下几个方面

一 金融稳定的定义

(一) 抵御冲击说。金融稳定是指金融体系能够承受冲击,把存款配置给投资机会和经济活动中的支付处理,而不会受冲击积累过程带来的破坏性影响。

(二) 要素描述说。Michael Foot (2003) 认为,金融稳定要具备以下条件:一是货币稳定,二是就业水平接近自然就业率,三是对于经济中关键的金融机构和市场整体运转存在信心,四是经济中的实际资产或金融资产的相对价格变化不会影响货币稳定和就业水平。

(三) 金融功能说。Schinasi (2002) 认为,金融稳定是指一种稳定的状态,在此状态下,金融体系能够良好地履行其配置资源、分散风险、便利支付清算等经济职能。只要金融体系能够抵御内外冲击导致的不平衡,继续履行提高实体经济运效率的职能,金融体系就处于一系列不同层次的稳定状态中。

(四) 管理系统性风险说。Schinasi (2002) 同时认为,维护金融稳定要着力关注系统性风险,避免金融危机的爆发。理解系统性风险的定义,是设计金融稳定政策和鼓励市场首创性的重要工具。即金融稳定是金融风险的定价、配置和管理机制运行良好并改进经济绩效的一种状态。

(五) 金融不稳定说。金融稳定即指不存在金融不稳定的状态。Mishkin (1999) 认为,金融不稳定源于信息对金融体系的冲击,受到冲击的金融体系不能正常发挥配置资金的能力,资金不能投入到最有生产效率的领域。

二 金融稳定的理论框架

许多学者和一些国家的中央银行较多地采取了“冲击—传导”的传统分析方法,较多地关注于金融体系面临的内外冲击及其蔓延传导引发的金融危机,从不同的角度提出了具有一定政策导向的分析框架。Krugman (1998) 提出了国际收支模型、预期模型和道德风险模型等,Valdes (1997) 提出了有关金融不稳定传导的贸易溢出、金融溢出、季风效应和净传染效应等理论观点,其政策涵义在于强调政府应维持可持续的宏观经济政策、保持政策的可信度和加强金融监管、完善法人治理结构、减少企业过度负债等。

Houben (2004) 进一步整合和发展了上述分析思路,在分析金融的特征和金融稳定的定义基础上,尝试综合了金融稳定的分析性和政策性因素,围绕着一个把宏观经济、货币、金融市场和监管投入综合在一起的评估进行工作,其重点为在市场出现下行修正或金融机构发生问题或金融基础设施失灵之前,辨识和处理金融脆弱性的累积。在他们看来,将金融稳定的框架加以实施,其出发点是根据金融稳定是一个统一体的定义来分析金融体系的潜在风险和脆弱性。即当金融体系被评估为处于稳定区间时,采取预防性政策;当金融体系被评估为处于稳定区间的边缘时,采取纠正性政策;当金融体系被评估为处于稳定区间之外即不能有效履行其金融功能时,采取应对性政策。这种“分析—评估”的方法,其实质在于对系统性金融风险的前置性监测、分析、评估和及早处置,而不是等到系统性金融风险构成了事实上的冲击或动荡后再采取应对措施。

随着新制度经济学的逐渐兴起和研究的深入开展,人们尝试从制度的层面探讨金融稳定的框架,进一步推动了对金融稳定深层次架构的研究。Litan (1997) 研究发现,监管治理与金融体系稳定之间存在明显的正相关性,即监管治理与金融体系的稳健密切相关,并由此影响金融稳定。金融体系的治理环境是支撑“金融稳定三根支柱”即良好的宏观经济环境、有效的监督和管理、强健的金融市场基础设施的关键要素。

Litan (1997) 对年世界经济大萧条之后维护金融稳定的制度架构进行了宏观的思考,认为在当前信息革命飞速发展、全球化浪潮和金融创新日趋活跃和竞争异常激烈的时代和环境下,要摒弃以往的“预防—安全网”制度模式,代之以“竞

争-遏阻型”的制度模式。当然,这并不意味着否定预防性制度方面有价值的目标,也并非要放弃安全网。这种新的制度模式更多地关注于鼓励竞争,同时也有赖于及时校正行为、消除支付清算系统中的时滞现象、以建设性的方法运用市场力量和近似市场的方法以预处和阻止金融危机等方面的有机联系。在金融稳定制度框架的构建方面,要着眼于从整体的视角考虑其制度架构各组成部分之间相互关联的重要问题,尤其要制定出相应的管理政策来优化其总体效果而非单个组成部分的效果。他提出的金融稳定制度框架包括六个方面:规则的制定、监测和管理、激励结构、市场约束、政府干预和公司治理。

第二节 中国的金融稳定与汇率

一 金融稳定的定义

刘锡良、罗得志(2000)提出了基于金融市场均衡的观点,认为金融稳定是指金融市场的均衡,即在外部条件不改变的条件下,利率、汇率、货币供给量和官方储备等变量处于和谐共存的状态。王振山(2000)将金融稳定界定为货币、汇率的稳定与金融体系的稳定,即指金融市场上的金融资产价格正常运行而不出现过度波动。刘沛(2001)提出,金融稳定是金融机构的稳健经营和资产市场的平稳运行,即金融稳定是指一个国家或者地区在一定时期内金融发展、金融安全、金融效率和金融结构的稳健状态。

学者们对金融稳定内涵的分析呈现丰富多样的特征。刘锡良、罗得志(2000)认为,金融稳定的实质是金融上层建筑的平稳增长,其内涵包括了实体经济和金融发展水平的关联度、金融制度形成的稳定性和对外国资本的依赖和防范。陈超(2004)提出,金融稳定反映了金融运行的状态,体现了资源配置不断优化的要求,服务于经济金融发展的根本目标,具有全局性、宏观性、动态性、效益性、综合性和复杂性等特点。金融稳定的政策目标是保持金融体系的稳健性,提高储蓄向投资的转化率。谢平(2004)从政策角度分析了中央银行金融稳定职责的主要涵义为“三个阶段”即事前的风险防范工作、事中的风险遏制措施和事后的风险处置手段和“三个层面”即对宏观经济形势的关注和判断、对金融体系风险状况的

总体分析和对实体经济的风险及其对金融体系的冲击分析。

吴念鲁、郇会梅（2005）指出,金融稳定的实质是金融体系的功能能够稳定、正常的发挥,是动态、相对、增长、发展中的稳定,是金融与经济协调发展的结果,并从货币、秩序、市场、汇率、机构和结构六个方面阐释了金融稳定的内容。向新民（2005）认为,金融系统的稳定性包括在平衡态中没有涨落的发生在接近平衡态的线性非平衡区,涨落的发生会使系统状态暂时偏离,偏离状态不断衰减直至消失,最后回到原有的稳定态。在远离平衡态的非线性区,系统处于动态的平衡中,微扰会得以放大,可能成为整体、宏观的“巨涨落”,使系统进入不稳定态,跃迁到一个新的稳定的有序状态。

总体来看,国际国内关于金融稳定的理论研究尚处于起步的阶段。东西方学者对金融稳定的内涵及其整体框架的分析、金融稳定的宏观和微观理论背景、货币政策与金融稳定的关系、中央银行发挥金融稳定的职能等问题进行了较为深入的研究,提出了有益的相关论点,可在一定程度上启迪人们进行金融稳定政策和制度的设计和实施。西方学者有关金融稳定的定义和内涵的分析,抵御冲击说、要素描述说指出了金融稳定的部分特征和相应条件,但对其内在规定性的理解似乎有待深入,金融不稳定说的反面立论阐释从另外一个视角丰富了对金融稳定的认识,但其实质反映了人们尚未完全把握金融稳定本质属性的思维现状,难以适应金融实践提出的需求。比较而言,金融功能说和管理系统风险说涉及了金融稳定实现过程中的有关本质规定性的问题,具备对现实较强的概括、解释力和一般的适应性,逐渐为更多的国家和学者所采用,我国推出的首期《中国金融稳定报告》即采用了金融功能说,即金融稳定是指金融体系处于能够有效执行其关键功能的稳定状态。管理金融风险说的概念则提出了更具一般性的命题,增强了对金融稳定的内在属性的认识,并可为下一步的政策研究提供借鉴和参考。金融稳定的宏观经济学分析从宏观经济基础的变动层面,部分解释了金融不稳定的原因。货币主义的解释强调货币因素的重要性,有一定的合理性。但排除一切其他因素的影响似乎有些局限而不切合实际。在现代金融经济中,引起金融不稳定的非货币性因素非常复杂,其重要性是不能被忽略的。而费雪、明斯基等周期性理论,虽然解释了经济周期性变化中金融机构和金融市场的顺周期波动现象以及放大效应,但对宏观经济政策在“熨平”经济周期中的作用产生了质疑。因此,从传统

宏观经济角度对金融稳定的研究似乎陷入了困顿, 从而需要寻找基于微观层面的经济理论研究来进行补充和完善, 而信息经济学的诞生则使人们对其认识有了新的突破。信息经济学的诞生使学者们在研究金融市场行为时更加重视不对称信息的作用。不对称信息从微观角度有力地解释了金融中介的性质和金融中介对于突然信心丧失的脆弱性, 以及同时带来的逆向选择和道德风险问题。在现代金融经济条件下, 影响和决定金融稳定的关键因素更多地来自于金融市场行为的变化。尤其在宏观经济基础发生变动的情况下, 金融市场行为变得更加复杂和难以把握。

因此, 在维护金融稳定的制度设计和政策措施上不仅要重视货币政策和经济周期性的特征, 更要重视对投资者行为的引导和应对。中外学者们对金融稳定与制度框架进行了分析, 拓宽了金融稳定分析的视野, 将制度与金融稳定之间复杂的互动关系引入了一个有益的分析框架, 对于政府决策者思考金融稳定制度的构建不无裨益。从分析的角度看, 宏观层面的制度分析占了上风, 对制度“精耕细作”式的分析尚未深入, 诸如金融制度的差异性、制度的设计对金融稳定产生的影响等问题, 尚需进一步的深入研究, 因而需要加大这方面的分析力度。就货币政策与金融稳定关系的不同争论而言, 学者们的论点事实上并非是完全对立的。

从长期来看, 货币政策与金融稳定显然具有正相关性, 适当、有效的货币政策会给金融机构的稳定经营创造良好的环境, 在这种意义上, 两者具有一致性。在短期内, 货币政策与金融稳定均有各自的独立性, 二者的政策工具存在重叠, 效力有时会发生冲突, 并且新的经济环境引致了经济主体行为和心理反应机制的变动, 可能对金融市场发生不同的影响, 因而需要谨慎处理好彼此的关系。据此, 把握货币政策与金融稳定关系的发展方向, 需要的可能是超越二者冲突抑或一致的理论观点, 实现二者在不同时期或空间地域状态下的政策协调或果断处理。金融监管与金融稳定存在密切的联系。审慎的金融监管能够保持对金融机构的适度压力和促进其规范、稳健运行, 金融体系的总体稳定要求如市场取向的发展态势等对金融监管提出了新的不断的要求, 推动着金融监管不断发展、求新。但是, 金融监管的施行并不必然带来相应的一国金融体系的总体稳定状况, 学者们的理论研究和历史的经验实证显示出了二者存在颇为复杂的关系, 但是这方面的研究主要集中于银行领域, 对证券和保险领域的深入分析和独到见解尚有待时日。

从金融稳定理论研究存在的问题和发展方向来看,国内外金融稳定的理论研究虽然取得了一定的进展,但仍然存在着以下问题:金融稳定研究的一些基础性概念和范畴如金融稳定和系统性风险的定义等尚未得到较为一致的认识,影响了建立于其基础上的理论框架的构建和政策的制定,难以发展出监测、评估金融体系稳定状况、处置金融系统性危机及检验相关政策的有效分析框架,绝大多数理论文献设计出的风险定量分析方法仅适用于单个银行机构,而非适用于整个银行系统,难以产生较强的解释力;金融稳定的数量分析和模型的设计运用较少,诸如货币政策和金融稳定关系的不易模型化等,难以得出较为精确的结论制度性因素对金融稳定的影响尚需进一步的研究。西方学者在这方面进行了一些初步的分析,但对于经济转轨和发展中国家的金融稳定和制度之间复杂关系的分析仍不充分。同时,现有金融系统相关性基础数据的缺乏也阻碍了理论进一步的深入研究。从今后的理论发展方向看,我们认为,首先,需要增强对金融稳定基础性理论的分析、挖掘和提炼,进一步廓清相关概念、分析框架的基本认识,切实提高对金融稳定进行数量分析的水平 and 精确度,建立更好地衡量系统金融脆弱性的模型,可将违约行为作为该模型的基本要素考虑在内。其次,重视财政政策和金融危机管理之间的密切联系,以进一步增强对金融稳定政策框架和有效性的理解。再次,增加对制度及制度变迁与金融稳定关系的研究,尤其是对于处在转轨经济过程的中国来说,这无疑有助于提高对国内金融改革和发展相关重要问题的解释力,并且具有广阔的理论发展前景。

二 全球金融风险与中国金融稳定

当前影响中国金融稳定的主要风险因素理论上说可分为内生风险和外生风险两类。内生风险包括机构层面的风险:财务风险、操作风险、信息技术薄弱风险、法律和操守风险、声誉风险、经营策略风险、集中化风险、资本充足率风险;市场层面的风险:交易对手风险、资产价格高估或低估风险、市场挤兑风险、传染风险;金融基础设施层面的风险:清算、支付和结算体系风险、硬件设施脆弱性风险、信心崩溃导致挤兑的风险、多米诺效应的风险。外生风险包括宏观经济波动风险、经济环境风险、政策失误风险、特定事件冲击风险、自然灾害、政治

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库